

6.2 商品的交易与风险对冲

戳此加入学习付鹏的<黄金投资大师课>

6.2 商品的交易与风险对冲



本期提要

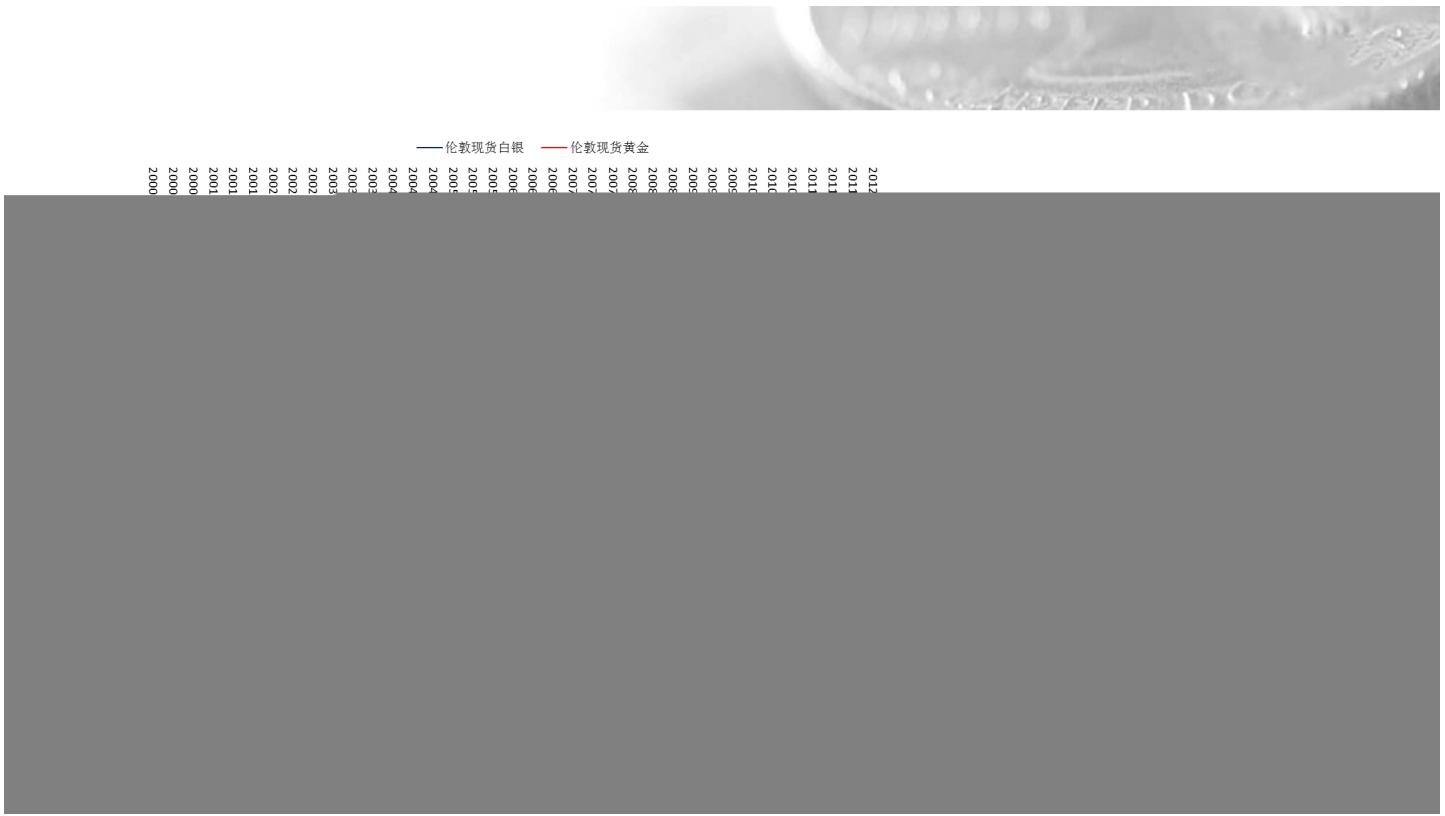
- 1、分析白银、黄金现货对冲风险

本期内容

各位华尔街见闻的用户和朋友，大家好，我是付鹏。

白银商品属性中的逼仓、结构、库存，其中重要的是金银比。当时的这个比价是用于对冲头寸的。大家可以看到，这个比价的下面就出现了一个问题。我要在这狙击白银，也就是我要卖出白银，但我卖白银可不是真的拿钱卖白银，我是拿货卖，大家明白吧？

真正去玩这种corner risk（逼仓风险）的时候，就是拿货顶，不是拿钱顶。很多人认为逼仓到最后就是拼谁钱多，那是股票，股票没有所谓的交割概念，拼的就是钱多还是钱少的问题。商品最后拼什么？拼货，你买货的要不要，我卖货的接不接。所以所有的商品corner risk，一般都是在交仓的时候出问题，或者利用交仓的游戏规则在玩。



举个例子，我抛了大量的白银，背后要准备什么？大量的现货抛进去，我甚至是多抛了，但是我要对冲风险，怎么对冲？买黄金，为什么呢？举个例子，黄金涨这么多，你们疯狂的在这推白银，结果就是自己给自己找交易对手。

再举个例子，我是一个没有现货的资金，我现在旁观你们这场游戏，等你们搞完了我再玩，但是你不断推白银的时候，在你把金银比推到这么低的情况下，我怎么能以最小的成本下场跟你玩？我不用去管你们是多银还是空银，我直接做一个头寸行不行？空白很多黄金，扔在那不管了。

所以说当你因为过度性投机把金银比推到一定程度的时候，就是自己给自己找了无数的这种比价对冲的头寸进来。这些头寸单列出来在白银上是什么东西？是空单，等于说你自己推一个极端比价，吸引了大批量的对手盘进来。

那段时间的黄金和实际利率的表现是脱钩的，也就是说黄金价格真正的高点是在多少？是在1600—1800美元/盎司之间，而不是1800—1920美元/盎司，1800—1920美元/盎司的这段行情完全是跟白银崩盘有关系的，是金银比极端了以后，大量的买黄金抛白银。一边有现货压你，空头头寸进来，期权吊着交易成本，CME交易所不停的抬高交易成本，让你的持仓成本大规模抬升。大家想想，在这个盘中你找了一堆对手进来，你怎么能赢？

只有一个方法，中国老百姓告诉交易商，我不要钱，我就要货，那么你稳赢。但是你也知道，这怎么可能？你的这种交易者结构注定了你不可能真的要货，而这个时候的秘密就在于交易所头寸透不透明？怎么可能不透明，交易所头寸不透明的话，我们怎么会在期货市场上听到谁是大户、谁跟谁对上了、谁想干死谁，大家真以为不透明吗？没有不透明的。

有钱能使墙透明，都是透明的。所以说很简单，就像2005合约一样，你能不知道自己的交易对手什么属性吗？搭眼一看，怎么金融机构进来了？这根本没法接货，干它，这个道理是一样的。大家肯定都是发现金融机构进来了，干它。所以单纯的金融机构不带现货进到商品里边，实际上是非常危险的，顶多是做什么？配置，绝不能做集中性持仓，一旦做集中性持仓被人逮住了，就完了。

所以说大部分商品行业出来的，比如江浙系的，都带现货玩，现货如果赚钱谁还搞期货？现货不用赚钱，现货是减少你的风险，增强你的信息。但金融机构在这方面就是最大的问题。我以前跟大家解释过，商品ETF就是提供流动性和韭菜的，以所谓的配置的名义进来。大家可以想想黄金ETF，一样的，只有它是实货ETF才不会被割，如果它不是实货ETF都会被割掉。

这就是当年白银自我强化的细节，完全是一个商品游戏。当然这里边包括期权的特殊性，当时有大量的看跌性期权入场，跟你对上。

以上就是大家需要了解的白银相关的内容，所以说大部分时间，白银，简单讲，你看不到商业周期，或者说商品属性的增强，白银就是给黄金搭配、做做对冲的。我教过大家一个叫蛙跳的交易，就是金银比拖得过高了，你可以交易一把，金银比一往回弹就撤，因为你知道弹完了黄金不涨，白银不可能独涨。

这里就要从源头规避一个东西，金是金、银是银，它俩不可能一样的。很多交易者最后困惑就困惑在老是觉得白银可以像黄金一样，最后死也就死在这上头。

这就是本节课程的所有内容，谢谢大家。

见闻

大师课 · 付鹏

第三季

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1白银基本面分析的特殊性

6.2商品的实货交易与风险对冲